

企業結合審査と経済分析の最先端

～米国新水平合併ガイドラインが促す分析枠組の柔軟化～

〔1〕

越知保見*

グレゴリー・K・レオナード**

ローレンス・ウー***

石垣浩晶****

はじめに

企業結合審査では、市場集中度に基づく違法推定への依拠を脱却して、合併後の単独効果や協調効果が生じるか否かを推計することにより、具体的に市場に悪影響を与える蓋然性が高い合併のみが禁止されるとの運用に転換されてきたが、市場に与える影響の立証手段として、米国では、1990年代より、欧州では、2003年ころより、計量経済学を駆使した分析手法（以下「計量経済的分析手法」という。）が急速に浸透している。これは、POS データや当事会社の実際のデータ等に基づく価格や販売数量等を活用して、統計経済学的手法に基づき、企業間の競合関係の強さや商品間の代替関係の大きさ等を推定し、当該企業結合が価格に対してどのような影響を与えるかを実証的に明らかにしているというアプローチである。

本稿のテーマに関して、筆者らは、越知保見、丹野忠晋、林秀弥、NERA Economic Consulting『企業結合審査と経済分析』競争政策研究センター（平成16年度共同研究）（以下「CPRC 報告書」という）を発表し、また拙著

「日米欧独占禁止法」第6章第3節においてもこの研究成果をフィードバックする形で、分析手法を紹介している。本稿は、CPRC報告書以後に生じた新たな経済分析の展開を整理するものである。本稿は以下の構成から成る。

第1章 米国新水平合併ガイドラインと企業結合における経済分析の位置づけ（越知保見執筆）

第2章 経済分析手法の活用の基礎（越知保見執筆）

第3章 企業結合規制に関わる実証分析手法

— も く じ —

はじめに

第1章 米国新水平合併ガイドラインと企業結合における経済分析の位置づけ

第2章 経済分析手法の活用の基礎

1 計量経済的分析手法の種類

2 単独効果の典型的な分析手法—転換分析

3 古典的経済分析手法—市場画定に関する経済分析手法と考えられていた手法

（以上本号）

4 合併シミュレーション （以下次号）

5 UPP（価格上昇圧力）とIPP

6 ヒストリカル・データと自然実験の分析

7 入札市場の経済分析（bidding studies）

8 イノベーション

9 競争阻害効果に関する証拠

10 経済データの収集方法

11 経済データの収集方法

第3章 企業結合規制に関わる実証分析手法

第4章 経済分析手法の日本の企業結合審査への適用可能性

*おち やすみ、早稲田大学法務研究科教授、弁護士

**Gregory K. Leonard, NERA エコノミックコンサルティング、シニアヴァイスプレジデント

***Lawrence Wu, NERA エコノミックコンサルティング、シニアヴァイスプレジデント

****いしがき ひろあき、NERA エコノミックコンサルティング、ヴァイスプレジデント

(グレゴリー・K・レオナード&ローレンス・ウー執筆)

第4章 経済分析手法の日本の企業結合審査への適用可能性(石垣浩晶執筆)

なお、第2章は、第3章の導入部として、経済分析についての知見を有していない法律家を対象として CPRC 報告書第1章および第2章の内容をアップデートした内容としており、一部には、CPRC 報告書と記載の重複がある。第3章は、上記 CPRC 報告書の NERA 担当部分を、より新しい事例を用いてアップデートしたものである。第3章では、2010年に発表された米国水平ガイドラインにおいて導入された経済分析手法についても解説している。第4章は、上記の CPRC 報告書には無かった部分であり、独禁法に関わる経済分析を実務的に行っているコンサルタントの立場から、日本の企業結合審査における経済分析の活用状況と、主要公表事例への適用可能性(実際に活用されたものも含む)について取り上げる。

第1章 米国新水平合併ガイドラインと企業結合における経済分析の位置づけ

1 欧米における企業結合規制に関する分析枠組みの変化

企業結合規制における経済分析とくに単独効果に関する計量経済の分析手法の活用は、米国では、1990年代から、続いて欧州で、水平合併ガイドラインが発表された2003年ごろから急速に浸透している。その浸透で最も重要な点は、最新の経済分析を行うことを前提として、従来の判断枠組みを柔軟化したことである。従来の判断枠組みとは、まず市場を画定し、次に市場の集中度を分析し、第2に競争阻害効果の分析を行い、第3に輸入や参入など競争を促進する要因を分析し、第4に効率性、第5に破綻企業の抗弁を分析するといういわゆる5段階分析の手法であり、細かい違いはあるものの欧米のガイドラインは、そのような判断枠組みにしたがって記載されており、日本のガイドラインも基本的に同様である。日本のガイドラインは、

経産省を中心に欧米のガイドラインとの相違について細かな批判・改善要望が行われた結果、現時点では、ほとんど欧米のガイドラインと同じかより緩和的と言ってもよい内容のものとなっている。

ただし、このガイドラインの度重なる改正が世界の企業結合規制のトレンドを反映し、実務の現代化に役立ってきたかというところでは、欧米では、ガイドラインの判断枠組みにとらわれないうより柔軟なアプローチが浸透していた一方で、日本では、むしろ、ガイドラインの改訂の方向性が、従来の判断枠組みの精緻化に向けられた結果、欧米で行われている実務の柔軟化の流れを見落とすか、それを軽んじる傾向さえ生まれてきたように思われるからである。

2 米国新水平合併ガイドラインの意義

2010年8月19日、米国司法省及び FTC は共同で新しい水平合併ガイドライン(以下「新水平合併ガイドライン」という)を発表した¹。新水平合併ガイドラインの大部分は、すでに当局が実務上行ってきた運用をまとめたものとされるが、ガイドラインの内容は、抜本的に変更されている。新水平合併ガイドラインは市場画定を必ずしも判断の出発点とせず、多様な分析ツールを用いて競争効果を柔軟に判断する立場を明記した初めてのガイドラインである。とくに、単独効果の判断につき UPP (upward pricing pressure) や合併シミュレーションといった計量的分析手法については、市場画定を要しないことが明言されている。合併シミュレーション分析では、効率性についての分析も同時に行うことが可能であり、効率性の抗弁を事業者の側から主張する最も有力な方法である。企業結合審査に合併シミュレーション分析を活用する場合、上記の5つの段階は、経済分析の過程で一体的に判断され、いわば、第2段階の競争阻害効果の分析だけで5段階すべての分析が行われる。

価格弾力性分析や臨界損失分析を用いる場合でも、市場画定と同時に単独効果の発生の有無

の分析も行われ、単独効果の発生について、さらなる経済分析を行う必要はなくなる。ただし、これらの分析ツールは豊富な経済データを必要とするため、そのような経済データを得られない案件については従来の判断枠組みを利用することも許容される。

新水平合併ガイドラインは、合併分析において市場画定から競争制限の分析に向かい、さらに抗弁事由を分析するというリーガリスティックなアプローチを金科玉条のものとする必要がないことをガイドラインにおいて正面から記載したことに格別の意義がある。

しかもこの点は、日本の企業結合規制についての在り方により大きな影響を与えると思われる。従来日本では、欧米のガイドラインにおいて、市場画定から始まる5段階審査の枠組みを定めていたことから、いかに実務が必ずしもそのような判断枠組みにこだわっているわけではないことを説明しても、(経産省は)この米国の判断枠組みを尊重し、それにあわせる形でガイドラインの改訂を提案し、(公取委が)それを受け入れる形でガイドラインの改訂が行われてきた。今回の米国水平合併ガイドラインを読めば、そのような判断枠組みに固執することはもはや世界の潮流に合致していないことが認識されざるを得ないであろう。この点こそが、新水平合併ガイドラインの日本の合併審査実務に及ぼす最も大きな影響ではないかと思われる。

日本では経済分析の有用性についての理解が進んでいるとはまだまだいい難い。合併を認めやすくするために市場を広めに取ることに固執したり(世界市場の画定を主張するのはそのひとつである)競争促進効果として国際競争力の強化などが抽象的に主張されることが多い。公取委が、市場画定の問題に固執して審査が前に進まない場合もある。しかし、企業結合においては、競争阻害効果が、どのように表れるかが重要であり、伝統的な市場画定はさほどの重要性を有しなくなっている。経済分析を活用すれば、より洗練された手法に基づいて、企業結合による競争への影響に関わる客観的な証拠を示すことが可能となっており、そのような手法こ

そが、企業結合審査の過程において、事業者の立場を具体的に立証する貴重なツールなのである。

競争の実質的制限の定義に与える影響

新水平合併ガイドラインは合併のもたらす反競争的效果を単独効果(unilateral effect)と協調効果(coordinated effect)に区分する。この点は、1992年ガイドラインと同じであるが、単独効果に関し、合併により独占(monopoly)が生じる場合にもっとも顕著に現れるが、独占に至らない場合でも生じることは多いと記載している(6項柱書き1段落)。新水平合併ガイドラインは、単独効果の内容が特に問題となる4つの場合について説明している。ここで重要なのは、この単独効果は必ずしも市場支配力が生じない(独占が生じない)場合であっても生じることを明言している点である。1992年ガイドラインが企業結合規制とは市場支配力の行使を抑制することであることを第1章において明言していたため、日本では単独効果を単独の市場支配力の行使、協調効果を協調による市場支配力の行使と訳すなど(この訳は原文の内容を変更しており、翻訳としてもミスリーディングであると思われる。)、市場支配力が行使される場合だけが単独効果が生じる場合であるとの認識があったが、米国ではそのような認識に立っていないことが明確になった。

この点は、そもそも今日において合併における競争の実質的制限を市場支配力の維持・形成・強化に求める東宝スバル事件東京高裁判決(昭和26・9・19)及びその判例に執着する学説・実務の支配的立場に大きな影響を及ぼす可能性があり、また、そうでなくてはならない。そもそも EU においても、2003年に水平合併ガイドラインを発表した際にドミナンス基準からSIEC基準に移行し、企業結合における競争の制限とは市場に悪影響を与えること、特に水平合併においては合併後に価格が引き上げられるか否かを分析することであるとの立場に変更している。日本では、競争の実質的制限の定義を市場支配力の維持・形成・強化とするために、単独効果を市場支配力の行使の蓋然性に結びつ

けて理解しようとする傾向があるが、そのようなアプローチは実は欧米では取られていないのである²。新水平合併ガイドラインは、単独効果についての分析手法がそのような市場支配力の行使を分析するのではなく（市場支配力の有無を分析することなく）、直接的に市場への影響を分析していることが明らかとなっている点に日本の学説・実務に大きな影響を与えるものと思われる。

これに対しては、米国も HHI により市場集中度を分析し、市場集中が HHI のセーフハーバーを超えた場合に違法推定を行っている³であり、HHI のセーフハーバーに該当しない場合も必ずしも違法推定を行わない日本と比較しても、日本以上に市場構造的要因を重視しているのではないかという反論がなされるかもしれない⁴。

確かに米国ではフィラデルフィア・ナショナル銀行事件⁵の違法推定が判例法として生き残っており、その点はセーフハーバーに該当しない場合の違法推定として残存している。しかし、このガイドラインの立場が Hospital Corporation 事件⁶などの判決の立場と整合するかは必ずしも疑問がある。と同時に、ここでいう推定というのはそれほど強力なものではなく、当事者が反証活動を行うことによって容易に反証が可能となるレベルでの推定である。

日本の場合、市場構造要因から来る違法推定を米国以上に重視していないといえるかは、必ずしも明確ではない。それは当事者サイドからの反証活動のレベルがまったく異なるからである。日本では経済分析の有用性についての理解がまだまだ進んでいるとはいえず、違法推定に反論するための立証活動が、経済分析を活用して実証的に行われることはまだまだ少ない。成熟産業における寡占企業同士の統合では、HHI の集中度が高まらないように市場画定を広めに行うことを主張し、あるいは輸入の圧力によって市場支配力の行使が妨げられるという点を主張することが一般的な事業者の反証活動の方法である。そのような反証活動においては、市場画定において日本よりも広い市場（究極的

には世界市場）の画定を主張し、競争促進効果として国際競争力の強化などが抽象的に主張されることが多い。しかし、そのような主張が通って仮に世界市場が画定されたとしても、国外からの牽制力が働かず国内での価格維持が可能であれば、企業結合によって競争阻害効果が発生するので、世界市場で市場を画定させることだけではそれほど反証活動として意味をなさないのである。

端的に競争阻害効果が発生していないことを客観的証拠に基づいて示すことが最も有効な反証活動であり、経済分析手法はそのための有用な（または不可欠の）ツールである。有効な反証活動が行われない限り、違法性推定がないとしても相対的に市場構造的要因が重視される結果となることはやむを得ない面がある。新水平合併ガイドラインは、事業者の反証活動のツールを示している点で画期的であり、効果的な反証活動が行われていない日本においてこそ意義深いものと言える。

3 新水平合併ガイドラインに至る米国の判例の動向

新水平合併ガイドラインは、すでに当局が実務上行ってきた運用をまとめたものとされる。確かに当局は新水平合併ガイドラインで用いられる経済分析手法を使って経済分析を行い、それを差止請求訴訟のうえでも積極的に主張してきたとみられ、その効果はいくつかの事件で現れているが、他方いくつかの事件ではそのような経済分析の手法が裁判所に適切な形で受け入れられなかった事件も存在する。

Heinz 事件 (2001年)⁷

同事件は、ヘインズとビーチナッツの合併（3社から2社への集中の増加となる合併）において生じる競争阻害効果の推定を、経済効率によって覆すことがあり得ることを示唆した。本件において、ヘインズはブランドがあまり強力でなく過剰設備を抱えていた。これに対しビーチナッツは、高い生産コストという問題を抱えていた。従って、理論的には両社が合併することにより、より効果的に第

一位企業であるガーバーに対抗することができると考えられた事例であった。しかしながら、裁判所は、本件による合併によって桁外れに高い市場集中度（2社になるため HHI は5000以上に達する）が生じること、及び効率性は合併固有の事情によらなければならないが、本件ではこの点についての立証がヘインズからなされていないことを問題視した。他方、裁判所は、ヘインズが直面する市場構造上の問題から自力で市場を拡大することが實際上困難であったという事情や、現在の経営ではイノベーションが生まれず合併よりも効率的ではないとの主張については、明確な判断を示さなかった。

Heinz 事件は、FTC の差止請求が認められた事例である。そして、1986年の Hospital Corporation 事件以来の経済分析を活用してきた米国判例の中でも、市場集中度による違法推定や市場構造的な要因を重視したことや、効率性の抗弁やイノベーションの主張をかなり厳格に解している点でも特徴がある。効率性の向上については、例外的な場合は効率性を企業結合を容認する方向での抗弁として認めることを抽象的に認めてはいるものの、そのハードルはかなり高く設定されている。本件の事例は、需要家が消費者であるから、経済分析の基礎となるデータを集めることも困難ではなかったと考えられ、データが収集できれば Kimberly-Clark 事件⁸で用いられたような合併シミュレーション分析により、効率性によって合併が価格の上昇ではなく、価格の低下に結びつくという立証が可能ではなかったのかと思われる（第2章4、第3章で詳説する）。本件では、協調効果が問題とされているが、2位企業と3位企業が1位企業に対抗するために合併する事例においては、協調効果よりも単独効果が問題となるように思われる。協調効果も検討が必要としても、合併シミュレーションにより合併企業が価格を上昇させるよりも価格を低下させるというインセンティブを持つと考えられる事例では、協調効果は生じにくくなると思われる。

イノベーションについても、ヘインズのブラ

ンドがあまり強力ではなく、過剰設備を抱えていたという問題からイノベーションが生まれにくいという点についてヘインズから立証がなされていないとしたのであるが、1位企業に対し、2位企業と3位企業が合併する動機としてイノベーションにおいて1位企業に対抗することはある程度合理的なものと考えられる⁹。2位と3位が単独では1位を追い抜くことが困難であるとしても、2位と3位が合併してイノベーションを促進し、1位企業に対抗するということは合理的なシナリオであるようにも思われる。

新水平合併ガイドラインでは、効率性を簡便に分析する方法として UPP テストや効率性が限界費用を低下させ、価格の低下につながるというシナリオを指摘しているというのも本件を意識し、より効率性の問題を企業合併分析に反映させようとする意図があるように感じられる。イノベーションの点も具体的にどのような主張を行えばイノベーションを考慮されるかという点について初めて指針を示しているが、これは本件をある程度意識したものではないかと思われる。

Oracle 事件 (2004年)¹⁰

本件は、Oracle が行った PeopleSoft に対する敵対的買収に対し、PeopleSoft が買収が実行されれば反トラスト法違反になると司法省に申立て、司法省が買収提案の差止めを求めたものである。もともと、PeopleSoft は Oracle の一部門であったが、スピノフにより切り離された会社である。本件で問題となったのは、企業のためのリソースプランニングのためのソフトウェア（Enterprise Resource Planning Software）（以下「ERP」という）である。ERP を提供する会社は、Oracle と PeopleSoft の他には、ドイツの SAP という1社しかなかった。なお、Oracle は Financial Management Systems Software（以下「FMS」という）に強く PeopleSoft は Human Resource Management Software（以下「HRM」という）に強かった。司法省は、HRM と FMS は別の市場に属すると主張したが、裁判所は

その点は疑わしいとした。また地理的市場に関しては、世界市場が成立するとした。また、ERP に関して、買収当事者の商品が極めて密接な代替性を有するとの十分な証拠はなく、買収後に単独効果により価格引上げが生じる蓋然性が立証されていないとして、司法省を敗訴せしめた。

本件で、司法省は、Oracle と PeopleSoft の ERM は、互いに次善の代替品であり、Oracle と PeopleSoft が合併すると顧客は次善の代替品を失うので、ERM の価格が上昇する蓋然性が高いとした。そして、このような懸念を示す多数の顧客の証言を法廷に提出したが、このような証拠は定性的なもので、司法省の主張は定量的な証拠（計量経済的な分析を行った証拠がその典型である）の裏付けを欠き、説得的なものとはみなされなかった。しかし、Oracle と PeopleSoft のソフトウェアを使っていた司法省も、SAP に ERP の見直しを出すなど SAP も密接な代替品であることがうかがわれる有力な証拠があった点も見逃せないと思われる。本件は EU でも審査され、17ヶ月という当時の EU の合併審査で最長の審査の末に、欧州委員会は（SAP に比べて）買収当事者の商品が極めて密接な代替性を有するとの十分な証拠はなく、買収後に単独効果により価格引上げが生じる蓋然性が立証されていないとして買収を容認した。

Oracle 事件では、経済学者も含めて経済分析についての議論が法廷で戦わされたものの、裁判所の判決は従来型の市場画定論で、しかも司法省が主張する市場画定は狭すぎ、市場はより広く画定されるべきであり、より広く画定された市場画定で反競争的な効果が市場に生ずることは立証されていないとして司法省の請求を棄却したものである。しかし、このような裁判官の判断は、アメリカではかなり批判されている¹⁰。本件では、Oracle のソフトと PeopleSoft のソフトが主要な代替品になっていることはかなり明らかに見え、転換分析の観点からはセカンドチョイスがなくなるために多くの顧客が合併企業の価格引き上げに対して他の企業の商品

にスイッチすることができないと考えられる事例である。すなわち、新水平合併ガイドラインの転換分析を使えば、あるターゲットとなった顧客に対し価格が上昇する蓋然性が立証されると思われるのである。新水平合併ガイドラインで当局が市場画定は必ずしも必要ではなく、市場に生ずる価格引き上げ効果への悪影響についての直接的立証が可能であることを強調しているのはこの Oracle 事件の判断にかなり影響を受けているのではないと思われる。

Arch Coal 事件 (2004年)¹¹

本件で、合併当事者及び FTC は、Southern Powder River Basin (以下「SPRB」という) 地方から算出される石炭が商品市場であると合意した。FTC は、この合併により協調効果が発生するとして本件合併の差止を求めたが、裁判所は過去にこの業界で協調行動がとられたことがなかったこと、協調行動を維持するためのインセンティブが明確に示されなかったこと、及び SPRB 地方の石炭のグレードは機能的な代替性がないことなどを理由として、この合併が協調効果を生じさせる蓋然性が立証されていないとして FTC を敗訴せしめた。

Oracle 事件や Arch Coal 事件は、この頃の裁判所の判断が非常に合併に対し許容的であったことを示すものである。その結果、当局の側でも合併事件を取り上げることへの積極性が薄れ、ブッシュ政権の2期目には合併事件の提訴事例が極端に減少するという結果を招いている。その中であって、FTC が取り上げた Whole Foods 事件は、ブッシュ政権時代に当局の訴追が成功した貴重な事例である。

Whole Foods 事件

本件は1997年の Staples 事件に非常に似ている。Staples 事件（事例の詳細は、第2章6を参照）は、オフィススーパーストアと呼ばれるビジネス向け文具用品市場が一般の文具市場とは別に、あるいは部分市場として存在すること、合併がおこなわれた場合にはその部分市場として画定されたビジネス向け文具用品市場において価格が上昇することにつ

いて、自然実験の考え方に基づく経済分析が行われた事例である。この自然実験の考え方に基づく経済分析では、スーパーストアが競合している都市と、競合していない都市の商品を比べて、合併により価格が上昇する可能性が検証されている。

本件は、地裁では、被告合併事業者側の経済専門家は臨界損失分析を行い、合併企業が有機オーガニック食品 (premium, natural organic foods) (以下「PNOS」という) を売る店で価格を引き上げた場合、ホールフーズとワイルドオーツを売る店での顧客の多くは一般スーパーにスイッチするので実際損失が臨界損失を上回ることになることを示した。したがって、合併企業は PNOS 店の商品の価格を引き上げることはできず、PNOS 店だけで市場画定することはできないとして、当局側が敗訴した。これに対し、控訴審では、裁判所は、限界消費者ではなくコアの消費者に着目するべきであるという見解を示し、当局側の経済専門家は、転換分析と自然実験の分析に従い、コアの消費者は PNOS 店の価格の上昇に対し、一般スーパーにスイッチすることはなく、価格引き上げを受け入れるため合併は市場に悪影響をもたらす、かつ、市場は PNOS 店だけで画定されるものであることを示した。結果として、控訴審では当局が勝訴している。

本件は、Staples 事件に続いて自然実験の有用性が示されたことにおいても意義がある。事例の詳細については、第2章6を参照されたい。

また、Whole Foods 事件控訴審判決でブラウン判事が、市場を画定し不当な集中が生ずることを立証することがクレイトン法7条を立証する唯一の方法ではないと述べ、新水平合併ガイドラインの競争阻害効果を直接に立証する手法の有効性を説いた点も重要である。

4 新水平合併ガイドラインの柔軟なアプローチの実際の意義

新水平合併ガイドラインは、必ずしも市場画定を先行せずに、競争阻害効果を分析すること

が可能であることを明言するが、市場画定を経ずに直接的に競争阻害効果を計測し立証する証拠はダイレクト・エビデンス (direct evidence) とよばれる。このダイレクト・エビデンスは、日本語に訳すと直接証拠だが、日本では直接証拠というと、民事訴訟における要件事実を直接に証明する証拠という意味で用いられるので、ダイレクト・エビデンスという用語を用いる。ダイレクト・エビデンスとは、市場画定と市場支配力の分析を経ずに直接に競争阻害効果を計測し立証する証拠という意味で用いられている。

ダイレクト・エビデンスに依拠した重要な例は、Whole Foods 事件、Staples 事件である。Staples 事件では、スーパーストアの競争がない都市では価格が高いことを示したデータがダイレクト・エビデンスであり、Whole Foods 事件の PNOS 店の競合のない地域で価格が競合のある地域より高いことを示したデータがダイレクト・エビデンスである。また、両事件とも、合併企業間の密接な競争を示唆する CEO の供述もダイレクト・エビデンスとなった。ただ、Oracle 事件では CEO の似たような発言にもかかわらず、その証拠が十分ではないと判断されている。ダイレクト・エビデンスを重視する場合、経済分析は次のように活用されることになると思われる。

(1) 事業者は、市場画定よりもむしろ競争上の効果に結びつく証拠を収集する。競争上の効果をはかるダイレクト・エビデンスの有無について検討する。このダイレクト・エビデンスにはヒストリカル・データ（エコノミストは自然実験という）などの有無を検討する。

(2) ダイレクト・エビデンスによらず市場画定から検討する場合、SSNIP テストによるが、その場合でも臨界損失分析や価格弾力性分析を用いれば、市場画定と対市場効果を同時に立証しうる。

第2章 経済分析手法の活用の基礎

1 計量経済的分析手法の種類

CPRC 報告書で紹介された計量分析手法には

以下のようなものがある。これらのうちのいくつかは、市場画定にも競争の影響の分析にも用いられる¹²。

価格相関分析 (price correlation analysis)

共和分析 (cointegration analysis)

定常分析 (stationarity analysis)

Elzinga-Hogarty test

価格弾力性分析 (price elasticity analysis)

臨界損失分析 (critical loss analysis)

転換分析 (switching analysis)

合併シミュレーション分析 (merger simulation analysis)

自然実験の分析 (natural experiments)

価格集中度分析 (price concentration analysis)

入札市場分析 (bidding studies)

第3章では、上記のうち、新水平合併ガイドラインの経済分析として、とくに重要で活用機会の大きい5つの主要な手法（下線を施したものである）について、経済専門家より掘り下げてその手法を紹介しているが、その内容は、計量経済に慣れたものでないと直ちに理解の難しいものである。そこで、本章では、法律家向けにその導入的解説を行い、新水平合併ガイドラインとの関係、及び日本での活用可能性について整理する。

2 単独効果の典型的な分析手法—転換分析

転換分析と転換比率

単独効果の発生する典型的な場合とは、合併がない場合に価格引上げが起これば競争者の商品にスイッチできるために価格引上げを行うことが合理的ではなかった市場環境において、スイッチ先との合併が引き起こされる状況である。合併した上で価格を引上げれば、消費者はもはや価格引上げを甘受せざるを得ないからである。即ち、ある商品に関し、合併当事者Aと合併当事者Bの商品が互いに次善の代替品 (next best substitute) である場合には、合併すれば、互いの消費者は価格引上げに対して次善の商品にスイッチすることができなくなるため、合併企業は単独で価格を引上げることができる（単

独効果が発生する）。

従って、合併当事者Aの商品と合併当事者Bの商品が次善の代替品であるか否かを検証すれば、単独効果が発生するか否かを判断することができる。この分析手法として、代表的なものが転換分析である。入札市場における入札市場分析も代替性の分析にかかわるものである。市場画定における価格弾力性分析も、合併当事者Aと合併当事者Bの交差価格弾力性を分析することで単独効果の分析に活用できる。

以下の Vail Resorts 事件では、合併前には Vail Ski はラルコープのスキー場などの他のスキー場の存在を考え、価格の上昇を抑えてきた。もし Vail Ski がデンバーエリアのスキーヤーにより高い価格を設定すれば、これらの顧客が Vail Ski から他のスキー場に逃げていくため、この失われた販売により価格上昇の効果が相殺されてしまったであろう。

しかし、Vail Ski はラルコープスキー場が内部化するため、失われるであろう販売について考慮する必要がない。即ち、顧客のスイッチングが起こらないことになるため、価格を有意に上昇させることができる。Vail Ski からラルコープにスイッチする顧客の割合は転換率 (diversion ratio)¹³と呼ばれる。転換率が高ければ、合併によりスイッチの機会を失う顧客が多数であるため、合併による価格引上げへの誘引が高まる。

Vail Resorts 事件 (1997年)¹⁴

Vail Resorts 社はコロラド州で2ヶ所のスキー場を運営していたが、このスキー場はいずれも高級スキー場であった。Vail Resorts 社が、ブレッキンリッジ、キーストーン、アラバホー山の3ヶ所のスキー場を買収しようとしたとき、市場の集中化が問題となった。この中でブレッキンリッジは初心者向け、キーストーンはファミリー向け、アラバホーは高級リゾートであった。デンバーの周辺に車で90分以内の距離にあるスキー場は10ヶ所程度しかなく、司法省は Vail Resorts 社がこれら5ヶ所のスキー場を所有すれば、半数のスキー場を運営することになるので、市場

に悪影響が生じると懸念を表明した¹⁵。

これらのスキー場にはアメリカの他の地域からもスキーヤーが来るが、司法省は競争上の影響を判断するにあたって、デンバー近辺に住むスキーヤーに注目した。この顧客層を考える理由は、遠方からのスキーヤーは価格引上げに対して別の地方のスキー場にスイッチできるが、これらのスキーヤーは週末に、車でスキーに来るのであり、デンバーエリアしか選択の対象にしておらず、別の地方のスキー場にスイッチすることができないからである。

Vail Resorts 社は、デンバー地域のスキー客を対象に独自の調査を行い、スキー愛好家が価格に敏感であり、リフト代が一番安いスキー場を選ぶとの調査結果を得た。これらのデータを基に計量経済分析を行った結果、合併後の価格引上げに対しスイッチングが起こらなくなるのは高級リゾートだけであることが分かった。このことから、アラバホーのスキー場の買収を撤回すれば、他の2つのスキー場についての買収は容認されるべきであるとの結果を導くことができ、司法省もこの経済分析結果を受け入れた。

本件については、当初、司法省は単純に近場のスキー客に対しグレードに関係なくデンバー地域の全てのスキー場で市場を画定し、市場集中度が高まることを懸念していた。ところが、本件の顧客調査により、スキー場がグレードごとに市場画定され、高級スキーリゾートにおいてのみ価格引上げ効果が発生することが検証されたため、その他の市場 (segment) については問題解消措置を取る必要がなくなり、合併当事者は最小限の問題解消措置によって本件の合併を行うことができた。本件は転換分析を活用したことにより単独効果がどの分野で発生するかについて精密な検証が行われたという点が重要であるが、また、計量経済分析を活用するにあたってデータをどのように収集するか（アンケートにおいてどのような質問を行うか）ということについても示唆に富む点が多い¹⁶。

転換分析は、顧客のスイッチング・データの

収集・分析により行われる。転換分析は、価格弾力性分析のように洗練された方法ではないが、その分データの要求度が高くないので使いやすい¹⁷。顧客のスイッチング・データを分析し、市場への悪影響を分析した例として、SunGard/Comdisco 事件があり、同事件を題材に第3章で分析が行われるが、ここでは概要を記す。

SunGard/Comdisco 事件 (2001年)¹⁸

SunGard と Comdisco の2社は、災害時のコンピュータシステム内のデータを保護・復旧するサービス（以下「災害復旧サービス」という）を提供する会社である。SunGard と Comdisco の2社は共有サイトと呼ばれる方式でサービスを提供していた。共有サイト方式は、何社かの顧客間で共有されるコンピュータ施設で、災害時にはバックアップテープが作動し、コンピュータシステム内のデータを自動的に別の場所に移動して、顧客のコンピュータシステムを復旧する方式であり、2社にとってこの方式の主要な競合企業は IBM であった。この方式だけで市場が画定されると、合併企業の市場シェアは71%に達する。

共有サイト以外のタイプの災害復旧サービスも存在していた。例えば、顧客が社内に復旧用コンピュータ施設を設置する社内サイト方式や、災害が発生したときに迅速に取替用のコンピュータシステムを届けるクイック・シップ・サービス方式があり、これらのサービスが関連市場に含まれる場合、合併企業の市場シェアは35%以下に低下する。

2001年の10月、SunGard は Comdisco の資産を買収した。司法省は、関連市場を共有サイトのみで画定し、SunGard による買収に対して異議を唱え、地裁に仮差止命令 (injunctive relief) を申し立てた。

SunGard と Comdisco の2社は、他社に切り替えた顧客が代替品として選択しているサービスについて情報を収集し、証拠として顧客のスイッチング・データを提供した。顧客のスイッチング・データから、共有サイト

からは社内サイトに乗り換える顧客が最も多く、それは他のスイッチング・パターンをすべて足したよりも多かった。社内サイトを次善の代替品として考える顧客が多いというデータから、関連市場には少なくとも共有サイトと社内サイトの両方が含まれることになった（従って、合併企業の市場シェアは35%以下である）。

本件では、競争への影響の分析として、顧客のスイッチング・データをもとに転換分析が行われた。転換分析により合併後の価格上昇は、2.38%と推計されたが、この価格上昇は有意なものとは認められず、地裁は、司法省の申立を棄却した。

本件では、Grinnell 事件¹⁹で問題となったシステム間での市場画定について、より実証的な手法で同一市場となる範囲が決定されたといえる。すなわち、顧客のスイッチング・データから転換率を分析し、市場への影響を分析することに成功している。

新水平合併ガイドラインにおける記述

新水平合併ガイドラインは、単独効果が生じる場合として4つの場合をあげている。その最も典型的な場合である差別化された商品における単独価格効果（unilateral price effect）の問題とは、合併当事者間の商品でどの商品とどの商品が直接に競争しているか、すなわち商品Aでなければ商品Bを買うという顧客が多数存在する場合に、商品Aと商品Bが合併によりひとつの商品に統合されることは消費者にセカンドチョイスを失わせ、引き上げられた価格で商品を買わなくてはならないようにさせる効果があるという問題であるとしている。

ただ、企業結合が株式取得による場合などでは、企業結合後も、結合企業Aと結合企業Bが残る。その場合、結合企業Aだけが価格を引き上げ、結合企業Bが価格を引き上げない場合、Bの商品を次善の商品と考えていた顧客は、Bの商品にスイッチし、結合企業以外の会社の商品を次善の商品と考えていた顧客は、第三者の商品にスイッチする。結合企業Bの商品にとどまるものが多いならば、Aは、結合企業AとB

をトータルで考えれば利潤を失うことなく単独で価格を引き上げることができる。これを単独価格効果と呼んでいる。上記の場合、合併企業にもたらされる利益は、増加した販売量の単位数と1単位数のマージンの積に等しい。これが、後述する UPP テストの考え方の原型となっている（UPP では、これにさらに効率性により、価格上昇圧力が低下することを考慮する）。

新水平合併ガイドラインは、転換販売量に基づき単独価格効果を判断する分析手法においては、市場画定や市場シェア及び集中度の計算を必要としない。当局は、差別化された商品の市場における単独価格効果の判断においては、転換販売量を HHI のレベルよりも重視することを明記している（新水平合併ガイドライン6.1第6段落）。

3 古典的経済分析手法—市場画定に関する経済分析手法と考えられていた手法

(1) 価格弾力性分析と臨界損失分析

米国の1984年ガイドラインが市場画定方法として、仮定の独占企業に小さいが重要な一時的でない値上げ（Small Significant Non-transitory Increase in Price）を行わせて市場を画定するといういわゆる SSNIP テストを採用したことから、価格弾力性分析（price elasticity analysis）や臨界損失分析（critical loss analysis）が、関連市場における SSNIP テストの具体的実践として計量経済的分析手法の黎明期から用いられてきた²⁰。

価格弾力性分析では、自らの価格引上げに対して、どれだけの顧客が、（特定の競争者に）移動するのかを示す交差価格弾力性や、商品自体の価格に対する弾力性、即ち、自ら価格を上げた場合にどれだけの生産量が減るのかを示す自己価格弾力性が分析の対象となる。

経済分析が登場する前の法的分析による関連市場の画定では、需要の交差価格弾力性が市場画定の基準として理解されてきたが、この弾力性は顧客にとっての商品間の代替性（合理的互換性や消費者グループの同一性が基準とされ

る）を示すものであった。交差価格弾力性は、商品間の競合関係に一定の目安を提供するという意味で有用であるが、どこまでの代替性の程度を目安に市場の範囲を定めれば良いのか不明確であるという問題がある。例えば、自動車の代替品は、同じ移動手段のオートバイまで含むのか、あるいは車だけであるとしても、同じ価格帯の車だけなのか、すべての車なのかは明確ではない。この不明確性を克服するために、5%の価格引き上げに対し、利益を失うことなく価格引き上げができる範囲を市場として画定するという考え方が米国1982年合併ガイドラインで導入されるようになった。これが、SSNIP テストである。SSNIP テストは、交差価格弾力性ではなく、自己価格弾力性と密接に関連している。

臨界損失分析は、候補市場における1つ（またはそれ以上）の商品につき小幅ではあるが実質的でありかつ一時的でない価格引き上げを行った場合、仮想的独占者の利潤を増加させるか減少させるかという点を分析する。つまり損益分岐（break even）を探る分析である²¹。価格の上昇は高値で販売された商品について利潤を増加させるが、一部の消費者が他の商品に流れるので、その損失と利潤増加の均衡点に注目するのが臨界損失分析である。すなわち臨界損失とは、利潤を減少させることなく減少させることのできる販売単位数を指すものといえる。実際損失とは値上げにより仮想的独占者が失うであろうと予測される販売単位数を指す。価格の引き上げは実際損失が臨界損失を下回る場合に行われることになる。このように臨界損失分析は価格弾力性ではなく販売数量の変化に着目するという点に特色がある。

価格弾力性分析・臨界損失分析は、今日では、市場画定のための分析手法としてだけではなく、市場への影響を分析する手法としても用いられる。合併シミュレーション分析と価格弾力性分析・臨界損失分析の違いは、合併シミュレーション分析は価格引き上げを行ったときに起こるライバル企業の反応を分析の過程に取り込むのに対し、価格弾力性分析・臨界損失分析では、

合併企業だけで価格を引き上げることにより、利益を失うことなく販売量を増やせるかをどうかに注目しており、ライバル企業の行動を分析の過程に取り込んでいない。その意味では、価格弾力性分析・臨界損失分析では、競争に与える影響を完全には分析しきれていない。

Bumble Bee 事件（2004年）²²では、商品群の中に高級向け、中級向け及び大衆向けなどの価格差や品質差又は品質差又は品質に基づくグレードの差がある場合に、この各グレードごとに市場が画定されるかという論点について、価格弾力性分析を市場画定の目的で用いることによってその回答が与えられている。即ち、消費者の同一性を中心とする従来の法的観点からの分析手法では、市場を個別に画定するか否かは直感的な判断によらざるを得なかったが、実際の消費者の購買実績をデータとした価格弾力性分析を行うことにより、各グレードごとに市場を画定することが適当か否かが、実証的手段によって検証できるのである。また、このような市場画定によって、むしろ個別のブランドにだけ価格引上げの可能性がある場合に、個別のグレードにおいてのみ問題解消措置（remedy）を取るとの交渉を行うことになり、合併全体に問題解消措置が波及することを防ぐことができる。本事例の詳細と、分析手法の詳細は、第3章で詳述する。

(2) 価格弾力性分析の単独効果の測定についての活用

合併当事者の商品の需要の交差価格弾力性を分析することで、合併当事者の商品が互いに次善の代替財であるかを検証することができ、価格弾力性分析の手法を用いて単独効果の発生の有無を立証することができる。この分析のためには商品の価格や販売数量のデータが必要であり、例えば、POS データの利用により、商品に対する消費者の需要の交差価格弾力性の推定に可能な情報を得ることができる²³。但し、生産者は、通常、直接消費者に販売するわけではなく小売業者に販売する。POS データは小売業者から消費者に販売したデータである。そこ

で、小売業者が一定のマージンを上乗せしていると仮定して POS データを用いることになるが、中間業者としての小売業者の存在により生産者が直面する需要が消費者の最終的な需要と同じではない場合があるので、このような仮定が成り立つかが個々の事例への適用において重要である。市場画定のための経済分析のツールとされていた価格弾力性分析は、単独効果分析のダイレクト・エビデンスともなりうるのである。具体例として、次項4の合併シミュレーション分析で紹介する Kimberly-Clark 事件の第1段階の分析を参照。

(3) 臨界損失分析の単独効果の測定についての応用

臨界損失分析は、企業結合が競争に与える影響を分析するために用いることも可能であり、以下の Donnelley 事件では、供給能力（販売量）のシフト（capacity diversion）がどの程度起こるかについて臨界損失分析の手法で検証している。なお、ここでの capacity diversion は、前述した転換分析の転換率（diversion ratio）と混同しないよう注意されたい。前述した転換率（diversion ratio）は、顧客（需要）の転換（スイッチ）の問題であるが、ここでは、供給力（販売量）の転換（シフト）の問題である。

Donnelley 事件（1995年）²⁴

Donnelley 事件は、印刷業界における合併についての事例である。合併前に Donnelley はオフセット印刷において25%の市場シェアを有し、Meredith Burda は15%の市場シェアを有していた。グラビア印刷においては Donnelley が36%で、Meredith Burda は18%であった。ある印刷機はオフセットの印刷の機能しかないので、グラビア印刷の市場シェアの方が印刷物全体からの市場シェアよりも高いものとなっていた。そこで、オフセットとグラビアが同一の関連市場に属するか、別の関連市場を構成するかが争われた。

（市場の画定）

FTC スタッフは、オフセットとグラビア

は多くの印刷物で競合しているが、グラビアはコスト面の重大な優位性があるとして、別の関連市場を構成するとした。価格差により市場を別に考える事例であるとしたのである。特に FTC スタッフはこれらの印刷物についてはグラビアよりもオフセットのコストの方が5%以上高いのでグラビア印刷の出版物に関しては、価格を引上げて利益をより大きくすることができることを重視した。しかし、FTC の委員会は、(i)グラビアがオフセット印刷に対し、コスト上の優位性を持っていること、そのようなコスト上の優位性が継続することに疑問を呈するとともに、(ii)現在の顧客がグラビアからオフセット印刷に移行している事実が認められ、SSNIP テストにより、グラビア印刷についての独占事業者による5%の価格上昇によってスイッチしない顧客を完全に特定することは難しい。価格差によって移動しない顧客が特定できないのであれば、価格差により市場を画定することが正しくなく、グラビアとオフセットを同一市場に含めることが適切であると判断した。

（競争に対する悪影響の分析）

FTC スタッフは、32ページ以上1000万部以上で3版以内のグラビア印刷物についてのセグメント²⁵において協調効果の発生により合併は競争を減少させると主張した。しかし、FTC の委員会は、このセグメントでは、価格を引上げれば、各社はその供給能力を価格差別により価格が引き上げられた事業に振り向けるために協調的な価格差別に基づく価格の増加は打ち破られ、競争価格への収斂が起こると結論づけた。

FTC 委員会は、このような供給能力のシフト（capacity diversion）を臨界損失分析によって実証している²⁶。

[注]

1 米国新水平合併ガイドラインの解説については、田平恵「米国新水平合併ガイドライン改定について」公正取引721号65頁（2010）、大竹利英「2010年の米国新水平合併ガイドラインの改正における市場画定に関する記述の主たる変更点について」公正取

引721号72頁（2010）。渡邊泰秀「2010年米国新水平合併ガイドライン（2010年8月19日公表）の要約と解説」上「下」国際商事法務38巻10号1331頁11号1499頁（2010）、藤本豪「米国新水平合併ガイドライン2010について」NBL949号37頁（2011）、植村幸也「米国新水平合併ガイドラインおよび欧州新水平協定ガイドラインが我が国の独禁法解釈に及ぼす影響」NBL949号（2011）55頁。

2 越知保見『日米独禁法禁止法』（商事法務2005年）822頁注199。

3 植村（前掲注1）58頁は、日本のセーフハーバーに該当しないからと言って、直ちに違法性が推定されるわけではないのに対し、米国では、セーフハーバーに該当しなければ、違法性が推定されると指摘する。

4 Hospital Corporation of America v. FTC, 807 F.2d 1381 (7th Cir. 1986) ポズナー判事による判決である。

5 United States v. Philadelphia National Bank, 374 U.S. 321

6 FTC v. H.J. Heinz Co., 246 F.3d 708 (D.C. Cir. 2001) 本件の詳細については、林秀弥「米国合併規制における違法推定則」とマベリック分析 公正取引639号（2004年1月）。

7 United States v. Kimberly-Clark Corp., 1996-1 Trace Cas. (CCH) 71,405 (N.D. Tex. 1996)

8 英国の競争法では、2位と3位の合併により、上位企業により効果的に対抗できるようになることも効率性の内容に含めている。

9 United States v. Oracle Corp., 331 F.Supp. 2d 1098 (N.D. Cal. 2004) 同事件の判旨は200ページ弱の長大なものであるが、平成16年 CPRC 報告書第5章（林秀弥執筆部分）において、判旨を詳細に紹介した上で解説が行われている。

10 独禁法関係者と本件について意見交換したところ、10人中9人の裁判官は別の判断を下したであろうとの意見を持つ者が多かった。

11 FTC v. Arch Coal, Inc., 329 F.Supp. 2d 109 (D.D.C. 2004)

12 ここであげられた分析手法は、独占禁止法にかかわる経済分析において、一定の名前がつけられている手法ものの一部である。実務で行われる経済分析は、こういった分析に限るわけではなく、論点やデータの利用可能性などに伴い、単純なものから複雑なものまで多種多様なものが行われる。

13 商品Bに対する商品Aの転換率（division ratio）とは、商品Aの価格がある程度上昇した後に商品Aの販売量の減少に対する商品Bの販売量の増加を表わしている。従って、転換率が高いほど代替性が高いと言える。

14 United States and the State of Colorado v. Vail

Resorts Inc., Ralston Resorts Inc. and Ralston Foods, Inc., Competitive Impact Statement (1997)

15 このような近場のスキー場に行く消費者のみを対象にして市場画定を考えるのは、部分市場の考え方によらねばならないとも考えられるが、本件では、両当事者とも、近場のスキー場に行く消費者のみを対象にして主市場を画定することに異議はなかったようである。より大きな市場を画定した場合（全米から飛行機でスキーにくる者を含める）には、単独効果理論によって、市場の一部に価格引上げが生じた場合と考えることになる。

16 詳細は CPRC 報告書第4章の転換分析の項を参照。

17 実際の顧客のスイッチング・データを追いかけるだけなのでデータを入手しやすい。CPRC 報告書第4章の転換分析の項を参照。

18 United States v. SunGard Data Systems, 172 F.Supp. 2d 172 Reacted Memorandum Opinion November 14, 2001

19 United States v. Grinnell Corp., 384 U.S. 563 (1966)

20 五十嵐俊子「米国の企業統合審査における経済分析の活用」公正取引628号（2003年2月号）CPRC 報告書第3章も参照。

21 臨界損失分析に関しては、企業の損益分岐を前提とする場合と、利潤最大化を前提とする場合の両方の方法が実務で用いられている。米国ガイドラインの SSNIP テストの考え方に厳密に従うとすれば、企業の利潤最大化を前提とする方が適切と考えられるが、臨界損失分析は歴史的に損益分岐を前提とした定式化が最初に提案されたことから、損益分岐を前提とする分析も一般的に行われている。

22 United States and Connor Bros. Income Fund and Bumble Bee, Competitive Impact Statement (2004)

23 この点については、第3章で詳細に論じられる。

24 R.R. Donnelley & Sons Co. and Pan Associates, L.P., Dkt. 9243 (1995) 本件は、裁判所の仮差止（injunctive relief）却下後、FTC 手続により合併が争われ、審判官が合併を禁止する initial decision を出した後に委員会がこれを覆したという複雑な事例である。

25 FTC の委員会の判断では独立の市場が否定されたため、セグメントという単語を用いている。

26 CPRC 報告書第4章では、供給能力のシフトする割合（capacity diversion ratio）についてより細かく算出している。